



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(하향)

주가(11/26): 20,300원

시가총액: 5,336억원



반도체 Analyst 박유악

yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ(11/26)		693.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	40,950원	19,000원
최고/최저가 대비 등락율	-50.4%	6.8%
수익률	절대	상대
	1M	-13.1%
	6M	-38.3%
	1Y	-26.8%
		-9.2%
		-25.7%
		-14.9%

Company Data

발행주식수	26,288천주
일평균 거래량(3M)	199천주
외국인 지분율	7.4%
배당수익률(24E)	0.7%
BPS(24E)	17,539원
주요 주주	원익홀딩스 외 6인
	40.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	783.2	805.9	894.6	961.6
영업이익	115.1	83.0	118.0	128.4
EBITDA	171.0	151.0	196.7	211.2
세전이익	77.4	60.6	85.7	104.1
순이익	58.2	51.0	65.2	79.1
지배주주지분순이익	53.8	38.1	52.8	64.1
EPS(원)	2,048	1,451	2,008	2,437
증감률(%YoY)	-8.4	-29.1	38.3	21.4
PER(배)	11.4	19.8	10.1	8.3
PBR(배)	1.64	1.85	1.15	1.01
EV/EBITDA(배)	7.0	9.7	8.2	7.0
영업이익률(%)	14.7	10.3	13.2	13.4
ROE(%)	15.8	9.7	12.2	13.0
순부채비율(%)	105.3	118.4	105.1	69.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



원익QnC (074600)

역사적 저점 수준까지 하락한 주가



삼성전자의 2025년 반도체 CapEx 하향 조정으로 인해, 원익QnC의 단기 실적 부담. 다만 TSMC와 Lam Research향 실적 호조로, 여타 경쟁 업체 대비는 건조한 실적 흐름 기록할 전망. 원익QnC의 주가는 단기 실적과 메모리 업황의 다운사이클 진입 우려 등이 반영되며, 역사적 저점(T12M P/B 1.1배)까지 하락. 추가적인 주가 하락 리스크가 제한적일 것으로 판단하며, 투자의견 'BUY'를 유지함.

>>> 삼성전자 CapEx 하향 조정 vs. TSMC, Lam 수요 견조

주요 고객사인 삼성전자의 2025년 반도체 CapEx가 하향 조정될 것으로 예상된다. HBM3e의 양산 검증 지연과 consumer 수요 부진이 삼성전자의 HBM 증설 속도를 늦출 것으로 보이고, 증설의 방식도 신규 장비 도입이 아닌 기존 LPDDR4 장비의 활용으로 변경될 것으로 예상된다. LPDDR4에서 HBM3e로의 장비 전환 과정은 반도체 부품의 일시적 수요 감소로 이어지기 때문에, 원익QnC의 단기 실적에 부담으로 작용할 것이다. 다만 '실적 강세를 기록 중인 TSMC'와 '중국 사업을 확대한 Lam Research'의 영향으로 인해, 여타 경쟁업체 대비는 건조한 실적 흐름을 기록할 것으로 판단한다.

>>> 2025년 영업이익 1,284억원(+9%YoY) 전망

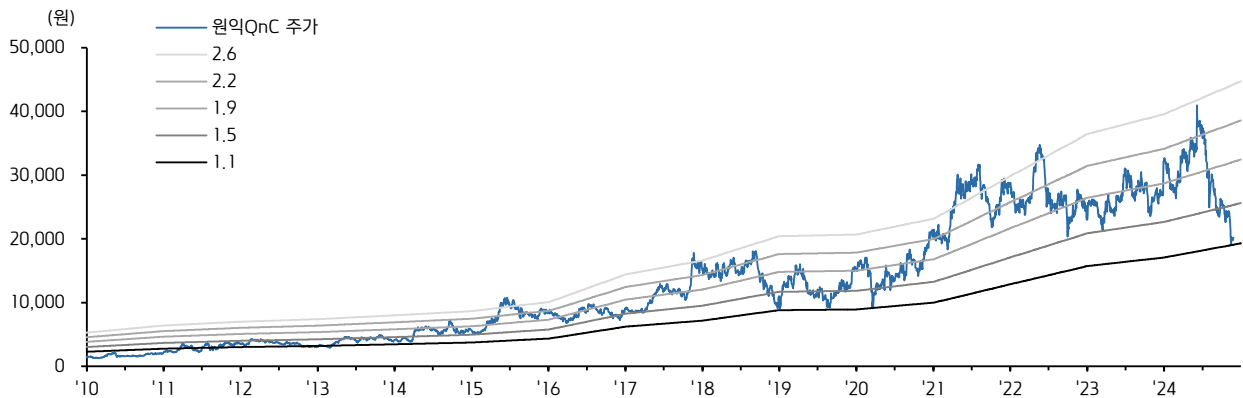
원익QnC의 4Q24 실적은 매출액 2,202억원(-2%QoQ, +9%YoY)과 영업이익 192억원(-36%QoQ, +125%YoY)으로, 시장 컨센서스(FnGuide 컨센서스: 매출액 2,277억원, 영업이익 203억원)를 소폭 하회할 전망이다. TSMC와 Lam Research향 실적은 건조하겠지만, 삼성전자 메모리 부진에 따른 Cleaning 부문의 실적 감소를 예상하기 때문이다.

2025년 원익QnC의 실적은 삼성전자의 HBM3e 양산 확대와 NAND 가동률 회복에 따라, 매출액 9,616억원(+7%YoY)과 영업이익 1,284억원(+9%YoY)으로 성장할 전망이다. 올 하반기 들어 부진한 흐름을 보이고 있는 모멘티브(MOMQ)의 경우 글로벌 전기차 수요 회복이 예상되는 2Q25부터 회복세를 보일 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 28,000원으로 하향 조정

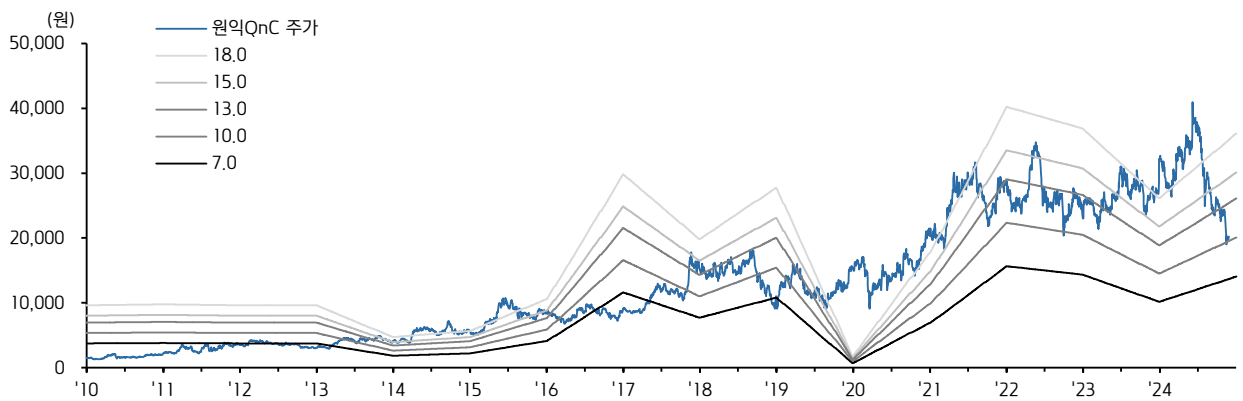
원익QnC의 주가는 단기 실적 부진과 메모리 업황 다운사이클 진입에 대한 우려 등으로 인해, 12개월 trailing P/B 1.1배 수준까지 급락했다. 현재의 주가 valuation은 '영업적자 전환 우려가 팽배했던 2019년'과 '코로나19로 인해 주식 시장의 급락이 나타났던 2020년 초' 수준이기 때문에, 해당 우려에 따른 주가의 추가 하락 리스크는 제한될 것으로 판단한다. 원익QnC에 대한 투자의견 'BUY' 유지하지만, 목표주가는 전방 수요 및 '25~26년 실적 전망치' 변경을 반영하여 28,000원으로 하향 조정한다.

원익QnC 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	216.4	233.0	225.1	220.2	224.8	245.4	233.5	258.0	805.9	894.6	961.6
%YoY Growth	-3%	15%	26%	9%	4%	5%	4%	17%	3%	11%	7%
Quartz	76.6	83.3	88.8	86.8	88.7	89.5	91.0	92.2	275.9	335.5	361.4
MOMQ	119.5	131.0	115.3	105.6	109.2	127.5	112.2	135.7	470.2	471.3	484.5
Cleaning	24.7	25.3	26.1	23.6	23.7	24.6	25.8	25.9	85.2	99.7	100.0
Ceramics	4.5	5.1	5.9	6.0	4.9	5.0	5.8	5.9	19.0	21.5	21.7
Others	1.2	1.6	1.6	1.1	1.3	1.7	1.7	1.3	4.8	5.4	5.9
매출원가	148.3	154.8	154.4	157.8	157.9	164.2	158.1	183.7	575.9	615.2	663.9
매출원가율	69%	66%	69%	72%	70%	67%	68%	71%	71%	69%	69%
매출총이익	68.1	78.2	70.8	62.4	66.8	81.2	75.4	74.2	230.0	279.4	297.6
매출총이익률	31%	34%	31%	28%	30%	33%	32%	29%	29%	31%	31%
판매비와관리비	35.6	41.8	40.8	43.1	37.3	43.1	40.4	48.5	147.0	161.4	169.2
영업이익	32.5	36.3	29.9	19.2	29.5	38.1	35.0	25.7	83.0	118.0	128.4
%YoY Growth	-2%	30%	126%	125%	-9%	5%	17%	33%	-28%	42%	9%
영업이익률	15%	16%	13%	9%	13%	16%	15%	10%	10%	13%	13%
법인세차감전손익	28.3	27.1	17.7	12.5	24.0	34.4	26.7	18.9	60.7	85.7	104.1
법인세비용	5.7	7.0	4.6	3.1	5.8	8.3	6.4	4.5	9.6	20.5	25.0
당기순이익	22.6	20.1	13.0	9.4	18.3	26.2	20.3	14.4	51.0	65.2	79.1
당기순이익률	10%	9%	6%	4%	8%	11%	9%	6%	6%	7%	8%
KRW/USD	1,330	1,375	1,365	1,370	1,390	1,375	1,365	1,375	1,305	1,360	1,376

자료: 키움증권 리서치센터

원익QnC 6개월 목표주가: 28,000원 제시

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Sales [십억원]	805.9	894.6	961.6	1,060.9	1,153.2	1,214.7
Growth	2.9%	11.0%	7.5%	10.3%	8.7%	5.3%
EPS [원]	1,451	2,008	2,437	3,200	3,656	4,194
Growth	-29.1%	38.3%	21.4%	31.3%	14.3%	14.7%
BPS [원]	15,504	17,539	20,006	23,223	26,922	31,181
Growth	8.5%	13.1%	14.1%	16.1%	15.9%	15.8%
ROCE(Return On Common Equity)	9.7%	12.2%	13.0%	14.8%	14.6%	14.4%
COE(Cost of Equity)	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
Residual Earnings(ROCE-COE)	-0.5%	2.0%	2.8%	4.6%	4.4%	4.2%
PV of Residual Earnings		293	431	744	746	758
Equity Beta	1.1					
Risk Free Rate	2.8%					
Market Risk Premium	7.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	10.2%					
Continuing Value	10,848					
Beginning Common Shareholders' Equity	15,504					
PV of RE for the Forecasting Period	2,972					
PV of Continuing Value	6,676					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	27,716					

주: Equity Beta는 1년 주간 Beta 평균, Risk Free Rate은 3년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 KOSDAQ 시가총액 2조원 이하 7% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	783.2	805.9	894.6	961.6	1,060.9
매출원가	547.2	575.9	615.2	663.9	729.0
매출총이익	236.0	230.0	279.4	297.6	331.9
판매비	120.9	147.0	161.4	169.2	183.2
영업이익	115.1	83.0	118.0	128.4	148.7
EBITDA	171.0	151.0	196.7	211.2	229.2
영업외손익	-37.7	-22.3	-32.3	-24.3	-12.1
이자수익	1.0	2.1	2.0	2.6	2.7
이자비용	26.6	33.0	36.0	27.3	14.9
외환관련이익	43.8	7.1	1.5	2.0	2.2
외환관련손실	58.5	5.5	2.1	2.3	2.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	7.0	2.3	0.7	0.4
법인세차감전이익	77.4	60.6	85.7	104.1	136.6
법인세비용	19.2	9.6	20.5	25.0	32.8
계속사업순손익	58.2	51.0	65.2	79.1	103.8
당기순이익	58.2	51.0	65.2	79.1	103.8
지배주주순이익	53.8	38.1	52.8	64.1	84.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	25.5	2.9	11.0	7.5	10.3
영업이익 증감율	32.7	-27.9	42.2	8.8	15.8
EBITDA 증감율	22.4	-11.7	30.3	7.4	8.5
지배주주순이익 증감율	-8.4	-29.2	38.6	21.4	31.2
EPS 증감율	-8.4	-29.1	38.3	21.4	31.3
매출총이익율(%)	30.1	28.5	31.2	30.9	31.3
영업이익률(%)	14.7	10.3	13.2	13.4	14.0
EBITDA Margin(%)	21.8	18.7	22.0	22.0	21.6
지배주주순이익률(%)	6.9	4.7	5.9	6.7	7.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	351.9	367.9	407.6	407.1	404.6
현금 및 현금성자산	74.9	58.5	52.0	89.9	93.9
단기금융자산	0.4	0.1	0.2	0.3	0.5
매출채권 및 기타채권	85.5	89.4	108.9	101.0	108.1
재고자산	177.3	201.6	226.3	194.1	178.2
기타유동자산	13.8	18.3	20.2	21.8	23.9
비유동자산	883.8	1,008.6	1,050.1	1,037.4	1,021.5
투자자산	36.6	36.2	40.0	44.4	42.3
유형자산	483.7	625.2	659.7	645.0	628.6
무형자산	331.6	315.7	316.4	311.9	311.6
기타비유동자산	31.9	31.5	34.0	36.1	39.0
자산총계	1,235.8	1,376.5	1,457.7	1,444.5	1,426.1
유동부채	242.0	335.7	358.2	294.8	263.0
매입채무 및 기타채무	121.4	125.6	139.4	149.8	165.3
단기금융부채	97.4	174.8	179.6	102.8	51.2
기타유동부채	23.2	35.3	39.2	42.2	46.5
비유동부채	523.9	531.2	524.0	494.4	403.4
장기금융부채	472.7	487.1	477.1	445.1	352.1
기타비유동부채	51.2	44.1	46.9	49.3	51.3
부채총계	765.8	866.9	882.2	789.2	666.4
지배지분	375.6	407.6	461.1	525.9	610.5
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	17.0	12.7	17.4	22.6	28.3
이익잉여금	335.7	372.0	420.8	480.4	559.3
비지배지분	94.3	102.0	114.4	129.4	149.2
자본총계	469.9	509.6	575.5	655.4	759.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	64.6	79.9	179.9	279.7	276.1
당기순이익	58.2	51.0	65.2	79.1	103.8
비현금항목의 가감	63.5	101.0	136.7	136.0	128.9
유형자산감가상각비	49.0	50.8	63.6	67.6	65.7
무형자산감가상각비	6.8	17.2	15.2	15.2	14.8
지분법평가손익	0.0	-2.3	0.0	0.0	0.0
기타	7.7	35.3	57.9	53.2	48.4
영업활동자산부채증감	-23.2	-19.8	-28.1	53.7	27.7
매출채권및기타채권의감소	15.8	1.2	-19.5	7.8	-7.0
재고자산의감소	-72.1	-27.3	-24.7	32.2	15.9
매입채무및기타채무의증가	15.8	4.3	13.8	10.4	15.5
기타	17.3	2.0	2.3	3.3	3.3
기타현금흐름	-33.9	-52.3	6.1	10.9	15.7
투자활동 현금흐름	-300.1	-193.5	-128.2	-78.8	-72.2
유형자산의 취득	-89.9	-180.6	-98.3	-53.2	-49.5
유형자산의 처분	0.5	0.0	0.2	0.2	0.2
무형자산의 순취득	-5.9	-3.1	-15.8	-10.8	-14.4
투자자산의감소(증가)	-3.1	0.4	-3.8	-4.4	2.1
단기금융자산의감소(증가)	-0.4	0.3	-0.1	-0.1	-0.2
기타	-201.3	-10.5	-10.4	-10.5	-10.4
재무활동 현금흐름	239.9	93.7	-10.3	-116.4	-149.8
차입금의 증가(감소)	244.5	100.3	-6.2	-109.8	-142.7
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.9	-3.9	-1.5	-3.9	-4.5
기타	-0.7	-2.7	-2.6	-2.7	-2.6
기타현금흐름	2.4	3.6	-47.9	-46.7	-50.1
현금 및 현금성자산의 순증가	6.8	-16.3	-6.6	37.9	4.0
기초현금 및 현금성자산	68.1	74.9	58.5	52.0	89.9
기말현금 및 현금성자산	74.9	58.5	52.0	89.9	93.9

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,048	1,451	2,008	2,437	3,200
BPS	14,286	15,504	17,539	20,006	23,223
CFPS	4,633	5,783	7,678	8,182	8,852
DPS	150	57	150	170	200
주가배수(배)					
PER	11.4	19.8	10.1	8.3	6.3
PER(최고)	17.2	21.8	18.4		
PER(최저)	9.5	14.6	13.0		
PBR	1.64	1.85	1.15	1.01	0.87
PBR(최고)	2.47	2.04	2.10		
PBR(최저)	1.36	1.37	1.49		
PSR	0.79	0.94	0.59	0.55	0.50
PCFR	5.1	5.0	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.0	9.7	8.2	7.0	5.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	6.8	2.9	6.1	5.6	5.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.6	0.2	0.7	0.8	1.0
ROA	5.7	3.9	4.6	5.5	7.2
ROE	15.8	9.7	12.2	13.0	14.8
ROIC	11.8	5.7	8.0	8.6	10.5
매출채권회전율	10.1	9.2	9.0	9.2	10.1
재고자산회전율	5.6	4.3	4.2	4.6	5.7
부채비율	163.0	170.1	153.3	120.4	87.7
순차입금비용	105.3	118.4	105.1	69.9	40.7
이자보상배율	4.3	2.5	3.3	4.7	10.0
총차입금	570.1	661.9	656.7	547.9	403.3
순차입금	494.8	603.2	604.6	457.8	309.0
NOPLAT	171.0	151.0	196.7	211.2	229.2
FCF	31.1	-75.3	28.1	171.6	159.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 현재 '원익QnC' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

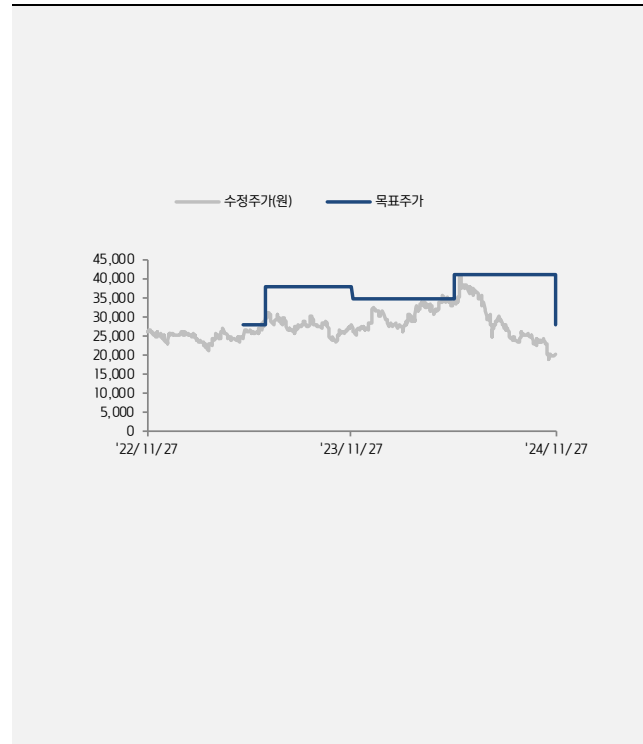
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
원익QnC (074600)	2023-05-17	Outperform (Maintain)	28,000원	6개월	-5.05	3.57
	2023-06-26	BUY(Upgrade)	38,000원	6개월	-23.20	-18.29
	2023-08-09	BUY(Maintain)	38,000원	6개월	-26.95	-18.29
	2023-11-29	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-13.04	2.57
	2024-05-29	BUY(Maintain)	41,500원	6개월	-30.96	-1.33
	2024-11-27	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

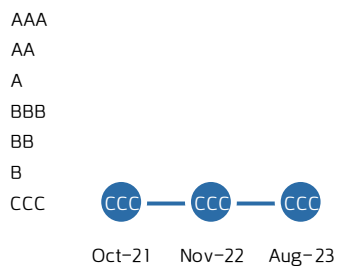
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

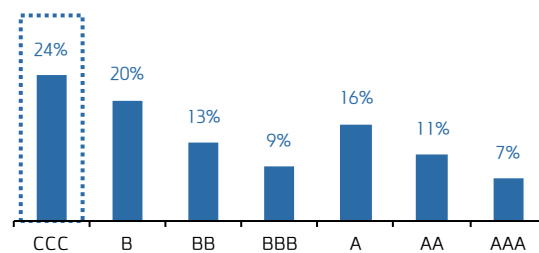
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주 1) MSCI ACWI Index 내 반도체 및 반도체 장비 기업 100 개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	1.5	4.9		
환경	2.8	4.6	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.8	4.5	15.0%	
사회	2.3	4.8	31.0%	▼0.1
인력 자원 개발	2.3	4.6	31.0%	▼0.1
지배구조	0.6	5.1	54.0%	
기업 지배구조	1.2	6		
기업 활동	3.6	5.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (반도체 & 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
Haesung DS Co Ltd	● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	B	◀▶				
Wonik QnC Corp	●	●	●	●	CCC	◀▶				
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	● ●	●	CCC	◀▶				
PSK INC.	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶				
EugeneTechnologyCo.,Ltd.	● ●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶				
TSE Co Ltd	●	●	●	●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치